

# 巴西联邦共和国

## 2020 年跟踪评级报告

### 本次评级结果<sup>1</sup>:

长期本币信用等级: A<sub>r</sub>-

长期外币信用等级: A<sub>r</sub>-

评级展望: 负面

### 上次评级结果:

长期本币信用等级: A<sub>r</sub>-

长期外币信用等级: A<sub>r</sub>-

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2020 年 5 月 29 日

### 评级概况:

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对巴西联邦共和国(以下简称“巴西”)的主权信用进行了跟踪评级,决定维持其长期本、外币信用等级为A<sub>r</sub>-,评级展望由“稳定”下调至“负面”。该评级结果表示巴西的主权信用风险较低,按期偿付债务本息的能力较强。

2019年以来,因巴西前总统特梅尔的被捕及贪腐调查的持续发酵,总统与国会紧张关系再度升级,导致政府的稳定性脆弱,国家治理水平仍较低。2019年,巴西实际GDP增长1.1%,实现连续三年正增长,但受家庭消费及私人投资放缓的影响,增幅降至3年来最低。通货膨胀率与去年基本持平,失业率小幅下降。由于农矿等资源产品价格下跌,高度依赖资源类商品的巴西本币急剧贬值,人均GDP有所下降,国家竞争力较去年有所下滑;经济和产业结构保持稳定,但对大宗商品出口较为依赖使得巴西经济抗风险能力较差;银行业资产质量基本保持稳定,但受巴西央行2019年4次降息使基准利率(4.5%)降至历史新低以及银行业净资产下降等原因影响,巴西银行业净资产收益率大幅下滑。政府财政方面,受益于博尔索纳罗政府削减公共养老支出及财政赤字等财政改革,2019年巴西各级政府财政收入增速(8.2%)显著高于财政支出增速(4.8%),财政赤字水平有所下降,但政府债务和利息支出水平仍居高不下。外部融资方面,由于2019年全球经济增速降至10年新低,加上美国经济不确定性及拉美政治和经济动荡均对巴西产品的海外需求带来冲击,巴西出口同比下滑5.5%,顺差规模为近四年新低,导致经常账户逆差继续扩大。巴西的外债规模在较低水平上略有扩大,且政府外债在外债总额中的占比低,外汇储备和经常账户收入对巴西政府外债的覆盖程度均维持在很高水平。

<sup>1</sup> 本评级结果为主动评级结果,评级资料主要来源于公开信息,与委托评级相比,评级调查工作(可能无)和评级信息存在不充分等局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议,联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

2020年以来，巴西新冠病毒疫情暴发，由于政府无法协调各方利益以采取有效的隔离措施，导致该国疫情日益恶化，截至5月24日巴西的新冠肺炎感染人数超过了36万，已成为世界上感染病例第二多的国家和拉美疫情“震中”。巴西疫情加剧其政治危机；由于总统博索纳罗认为巴西各州停产、居家令等加强管制措施的做法损害了经济，导致联邦与地方政府层面在应对疫情措施上的矛盾不断加剧，博索纳罗政府支持率大幅下滑。继前卫生部长曼德塔之后，4月24日，在巴西民众支持率颇高的司法和公共安全部长塞尔吉奥·莫罗请辞，并指控总统博索纳罗干预了司法领域工作，博索纳罗因此受到巴西高级法院调查。一系列高级官员离职及继发事件以及愈发严重的疫情发展引发了外界对巴西政局和社会走向的担忧。同时，新冠肺炎在巴西本地及全球范围内的蔓延将严重损害巴西2020年的经济增长。在国内方面，管控措施下较低的投资者信心以及金融市场动荡的影响可能会限制消费和投资。此外，由于巴西出口约三分之二将销往中国和美国市场，出口也将预期大幅下滑，预计巴西经济增速2020年可能会下滑至-2.5%。公共财政方面，由于巴西参议院批准法案允许联邦政府放弃财政目标，并动用约占GDP3.5%的一揽子财政措施，包括为弱势家庭提供临时收入支持、临时税收减免、降低基本医疗用品的税率和进口税等。由于支出增加，预计政府财政赤字和债务水平在2020年均会出现恶化，2020年可能分别达到约10%和85%，潜在的分裂的政治环境也可能会损害政府在国会推进其财政改革议程的能力。

此外，支持巴西评级积极的因素包括：货币政策方面，巴西央行2019年以来将基准利率连续七次下调至3%，为1999年以来的新低，同时宣布了一系列措施提供总计1.2万亿雷亚尔的流动性支持，有助于维持金融部门的稳定并为企业部门提供流动性。此外，巴西还与美国联邦储备银行建立了600亿美元的外汇互换额度。当前较低的国内利率环境降低了政府的借贷成本，外币债务所占的比例也很低，这些均在短期内缓解了巴西与高昂且不断增长的公共债务负担相关的债务可持续性风险。

鉴于巴西国内政治不确定性以及冠状病毒大流行持续时间和强度的不确定性会阻碍政府在应急政策后进行财政调整和实施经济改革的能力，经济和财政前景仍面临恶化，联合资信将巴西的评级展望由“稳定”下调至“负面”。

## 评级关键驱动因素

### 主要优势：

1. 巴西外债水平较低，且外币债务占比很低，加上当前较低的国内利率环境降低了政府的借贷成本，短期内缓解了不断增长的公共债务负担相关的债务可持续性风险，同时使得银行信贷获得了发展空间；
2. 巴西资本市场较为成熟，为进入国际资本市场及多边机构融资灵活性提供了基础；
3. 巴西还与美国联邦储备银行建立了600亿美元的外汇互换额度，为巴西央行提供了额外的工具，可以在短期内缓解汇率波动，有助于为政府提供现金缓冲及债务管理方面的工作；
4. 巴西外汇储备较为充足，对政府外债的偿还提供了较强的基础。

**主要关注:**

1. 巴西总统与国会、联邦与地方层面的政治不确定性由于新冠疫情蔓延而进一步凸显，掣肘改革议程，损害了政治稳定性；
2. 新冠疫情蔓延及停产管控措施将导致投资者信心受挫，消费信心低迷，叠加金融市场可能的动荡，导致巴西经济活动急剧萎缩，失业率上升；
3. 巴西政府实施的大规模纾困政策将增加财政赤字和政府债务水平，鉴于新冠疫情持续时间和强度的不确定性，巴西政府的财政灵活度将更为脆弱，持续财政结构改革的步伐可能会中断；
4. 巴西经济结构对石油和农业、矿产品等大宗商品依赖较重，外需波动容易传导至出口，继而冲击经济增长。

**评级敏感性因素**

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑下调主权长期本、外币信用等级：

1. 财政框架的削弱和/或公共债务负担的迅速增加削弱市场对巴西政府中期公共债务可持续性的信心；
2. 由于严重的政治冲击或经济政策管理不善导致巴西国内和/或外部市场借贷条件严重恶化；
3. 国际储备缓冲和广泛的外部资产的急剧下降。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调主权长期本、外币信用等级：

1. 政府通过财政整固、更高的增长和改革进展等增强市场对巴西政府财政整固的信心，从而改善政府债务状况，最终减少债务；
2. 在不增加宏观经济失衡的情况下改善增长前景。

<b>本次评级使用的评级方法、模型：</b>		<b>本次评级模型打分表及结果：</b>			
<b>名称</b>	<b>版本</b>	<b>本币指示评级</b>	<b>A<sub>1-</sub></b>	<b>本币评级结果</b>	<b>A<sub>1-</sub></b>
<a href="#">联合资信评估有限公司主权信用评级方法</a>	V3.0.201910	<b>外币指示评级</b>	<b>A<sub>1-</sub></b>	<b>外币评级结果</b>	<b>A<sub>1-</sub></b>
<a href="#">联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)</a>	V3.0.201910	<b>评价内容</b>	<b>评价结果</b>	<b>风险因素</b>	<b>评价要素</b>
注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露		政治经济表现	C	国家治理	
				宏观经济政策和表现	
				结构特征	
公共财政实力	d	财政收支及政府债务状况	d	财政收支状况	e
				政府债务负担	g
				政府偿债能力	f
外部融资实力	b	国际收支及外部债务状况	b	国际收支	b
				外债压力	e
				外债偿付能力	b
<b>调整因素和理由</b>					<b>调整子级</b>
--					--

注：政治经济表现及相应各级因素由高到低分为 A、B、C、D、E、F 六个等级；公共财政实力、外部融资实力及相应各级因素由高到低分为 a、b、c、d、e、f、g 七个等级；模型内指标为五年加权平均值；通过政治经济表现和公共财政实力矩阵分析模型得到本币指示评级结果，结合外部融资实力表现得到外币指示评级结果。

分析师：王倩 程泽宇

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

## 附件 1:

## 巴西主要数据

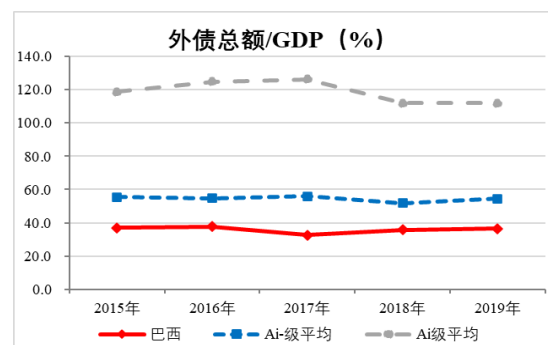
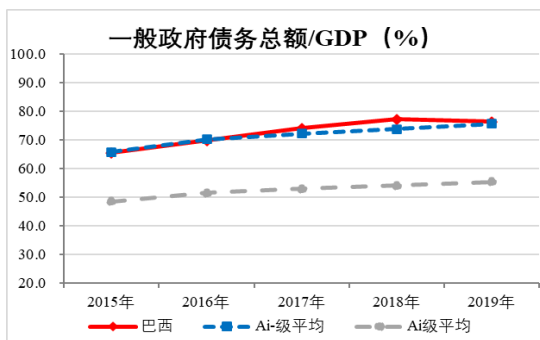
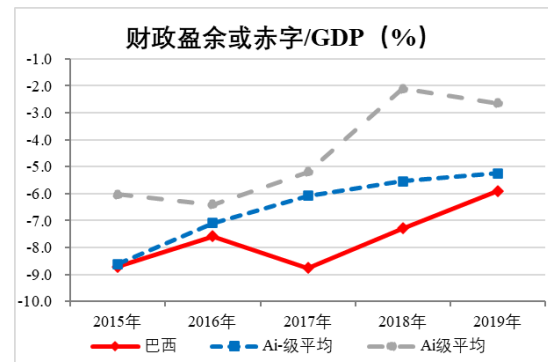
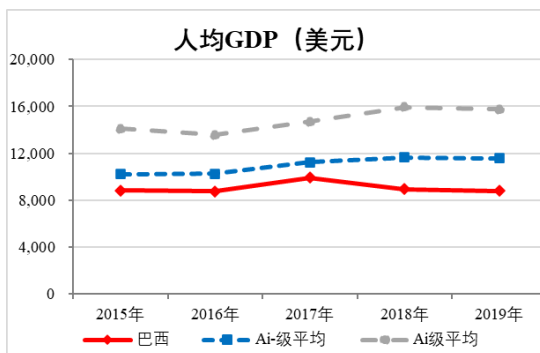
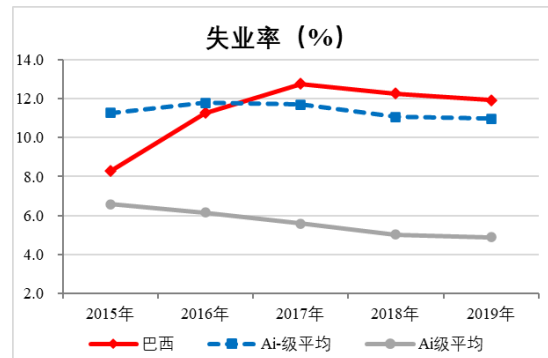
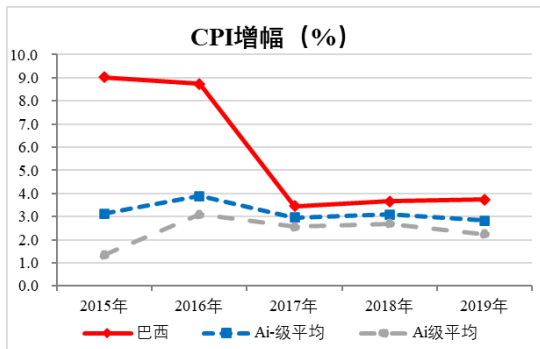
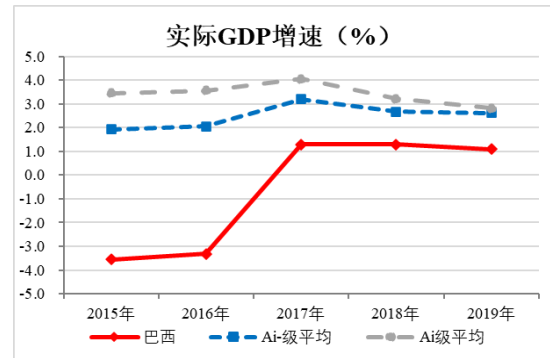
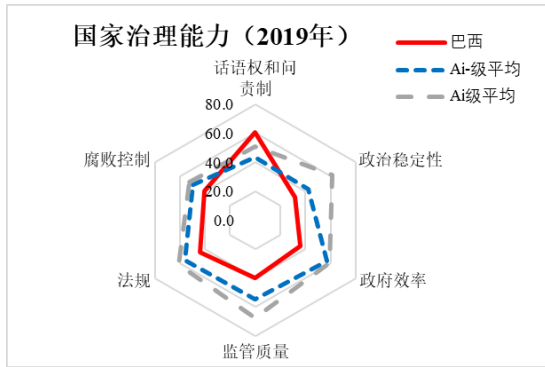
项目	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
<b>宏观数据</b>					
名义 GDP (亿雷亚尔)	71,970.1	68,246.8	65,512.9	62,649.4	59,952.4
名义 GDP (亿美元)	18,470.2	18,678.2	20,528.1	17,953.7	17,998.8
实际 GDP 增速 (%)	1.1	1.3	1.3	-3.3	-3.6
CPI 增幅 (%)	3.7	3.7	3.4	8.7	9.0
失业率 (%)	11.9	12.3	12.8	11.3	8.3
<b>结构特征</b>					
人均 GDP (美元)	8,796.9	8,958.6	9,926.3	8,751.2	8,845.7
私人消费支出占 GDP 的比值 (%)	-	64.3	64.0	64.2	64.0
政府消费支出占 GDP 的比值 (%)	-	19.7	20.0	20.4	19.8
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	-	15.4	15.0	15.0	17.4
净出口占 GDP 的比值 (%)	0.3	0.9	1.3	0.8	-1.1
第一产业占 GDP 的比值 (%)	-	4.4	4.6	4.9	4.3
第二产业占 GDP 的比值 (%)	-	18.4	18.4	18.4	19.4
第三产业占 GDP 的比值 (%)	-	62.6	63.1	63.2	62.3
银行业资本充足率 (%)	17.1	18.0	18.2	17.2	16.4
银行业不良贷款率 (%)	3.1	3.1	3.6	3.9	3.3
银行业 ROA (%)	2.0	1.6	1.5	1.1	1.5
银行业 ROE (%)	0.1	15.2	-12.2	4.2	19.2
<b>公共财政</b>					
财政收入 (亿雷亚尔)	30,766.2	28,423.5	26,316.4	25,825.6	24,235.3
财政收入/GDP (%)	42.7	41.6	40.2	41.2	40.4
财政支出 (亿雷亚尔)	35,014.7	33,395.8	32,048.6	30,576.1	29,455.1
财政支出/GDP (%)	48.7	48.9	48.9	48.8	49.1
财政盈余 (亿雷亚尔)	-4,248.5	-4,972.4	-5,732.2	-4,750.5	-5,219.8
财政盈余/GDP (%)	-5.9	-7.3	-8.7	-7.6	-8.7
政府债务总额 (亿雷亚尔)	55,001.0	52,719.8	48,546.8	43,784.9	39,275.2
政府债务总额/GDP (%)	76.4	77.2	74.1	69.9	65.5
财政收入/政府债务 (%)	55.9	53.9	54.2	59.0	61.7
<b>外部融资</b>					
出口总额 (亿美元)	2,597.9	2,749.8	2,525.5	2,176.1	2,238.8
进口总额 (亿美元)	2,541.5	2,576.6	2,265.1	2,034.3	2,431.5
净出口 (亿美元)	56.4	173.1	260.3	141.9	-192.6
经常账户收入 (亿美元)	2,909.8	2,929.8	2,807.2	2,359.0	2,308.4
经常账户余额 (亿美元)	-223.2	-145.1	-72.4	-240.1	-544.7
经常账户余额/GDP (%)	-2.7	-2.2	-0.7	-1.3	-3.0
国际投资净头寸 (亿美元)	-6,406.7	-5,942.9	-6,452.7	-5,666.3	-3,746.8
国际投资净头寸/GDP (%)	-34.7	-31.8	-31.4	-31.6	-20.8
外债总额 (亿美元)	6,757.9	6,657.8	6,671.0	6,766.5	6,651.0

外债总额/GDP (%)	36.6	35.6	32.5	37.7	37.0
政府外债总额 (亿美元)	1,774.2	1,748.6	1,900.9	1,940.7	1,845.5
政府外债/外债总额 (%)	26.3	26.3	28.5	28.7	27.7
经常账户收入/外债总额 (%)	43.1	44.0	42.1	34.9	34.7
经常账户收入/政府外债 (%)	164.0	167.6	147.7	121.6	125.1
外汇储备 (亿美元)	3,764.3	3,747.1	3,739.7	3,650.1	3,564.6
外汇储备/外债总额 (%)	55.7	56.3	56.1	53.9	53.6
外汇储备/政府外债 (%)	212.2	214.3	196.7	188.1	193.1

数据来源：世界银行、IMF、巴西国家统计局、巴西央行、巴西财政部，联合资信整理

附件 2:

相近信用等级国家主要数据对比



数据来源: 世界银行, IMF, 联合资信整理

附件 3:

国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信国家主权长期信用评级包括长期外币信用评级和长期本币信用评级，国家主权长期本、外币信用等级均划分为三等十级，分别用 AAA<sub>i</sub>、AA<sub>i</sub>、A<sub>i</sub>、BBB<sub>i</sub>、BB<sub>i</sub>、B<sub>i</sub>、CCC<sub>i</sub>、CC<sub>i</sub>、C<sub>i</sub> 和 D<sub>i</sub> 表示，其中，除 AAA<sub>i</sub> 级和 CCC<sub>i</sub> 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于基础等级。具体等级设置和含义如下：

等级	级别	含义
投资级	AAA <sub>i</sub>	信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不利情况的影响。
	AA <sub>i</sub>	信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不利情况的影响。
	A <sub>i</sub>	信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强，有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。
	BBB <sub>i</sub>	信用风险一般，具备足够的能力按期偿付债务本息，但易受环境和经济条件不利变化的影响。
投机级	BB <sub>i</sub>	存在一定信用风险，尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息，但易受到不利环境和经济条件冲击。
	B <sub>i</sub>	信用风险较高，保障债务安全的能力较弱，目前能够偿还债务本息，债务的保障能力依赖于良好的商业和经济环境。
	CCC <sub>i</sub>	信用风险较高，债务保障能力较弱，触发信用风险的迹象增多，违约事件已经成为可能。
	CC <sub>i</sub>	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C <sub>i</sub>	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D <sub>i</sub>	已经违约，进入重组或者清算程序。